



# 可选消费行业研究

买入（首次评级）

行业周报  
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）  
zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：龚轶之（执业 S1130523050001）  
gongyizhi@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓（执业 S1130522090001）  
zhangyanghuan@gjzq.com.cn

分析师：杨欣（执业 S1130522080010）  
yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：罗晓婷（执业 S1130520120001）  
luoxiaoting@gjzq.com.cn

分析师：叶思嘉（执业 S1130523080001）  
yesijia@gjzq.com.cn

分析师：王刚（执业 S1130524080001）  
wang\_g@gjzq.com.cn

## 可选消费双周报：政策加码提振内需，国庆数据趋势向好

### 消费中观策略

- 内需：政策逻辑转向，逆周期调节加码。9/24 国新办发布会三部门联合发布一揽子政策，9/26 政治局会议继续定调，逆周期调节加码。梳理来看：1) 货币政策，降准 50BP、MLF 降息 30BP、降低存量贷款利率，年内仍有调降空间；2) 地产政策，全国首付比例降至 15%；3) 市场政策，央行创设新工具提供流动性、证监会支持长期资金入市及并购重组。政策持续用力、更加给力，内需基本面有望迎来反转。
- 出口：美国经济韧性强，出口景气望延续。10 月 4 日公布的美国非农就业数据预示美国经济韧性依然较强，9 月美国新增非农就业 25.4 万人、失业率回落至 4.1%，或进入“降息+不衰退”的组合，则出口链景气有望延续。Fedwatch 预期美联储 11 月降息 25BP 概率升至 81.5%，仍处于降息通道。

### 行业景气跟踪

- 轻工制造：1) 家居：9 月家居卖场客流量环比仍有所下降，而国庆期间住建部统计 10 月 1 日至 4 日参加促销的大部分住宅项目到访量同增 50% 以上。2) 新型烟草：FDA 对于进口电子烟需在海关系统中填报 STN 编码的提案将于 10 月 15 日结束公众征求意见阶段，后续推进效果值得期待。3) 造纸：截至 9 月 30 日，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸价格较年内高点回落 800/550/400/340 元；针叶浆价格企稳，阔叶浆价格回落趋势回稳。4) 两轮车：工信部第二批白名单出炉，涵盖 25 家企业 14 个品牌，白名单陆续落地有望提高行业门槛&优化竞争格局。
- 美容护理：1) 黄金珠宝：金价高位持续，国庆假期期间黄金珠宝零售满减力度有限、总体零售降幅收窄、环比有所改善。国庆期间各大品牌金店都推出优惠活动但由于国际金价持续高位优惠力度整体有限，优惠后价格整体在 650-720 元/克之间。2) 医美：国庆期间龙头连锁医美机构反馈销售较好，显示龙头机构韧性延续。
- 家用电器：1) 以旧换新跟踪：AVC 数据显示 24 年 35-38 周七大家电品类线上零售量/零售额/均价分别同比增长 36.8%/45.7%/6.5%，线下零售量/零售额/均价分别同比增长 30.5%/45.9%/11.8%。环比在需求、结构上的拉动较明显。2) 产业在线排产数据：24 年 10 月空冰洗排产总量合计 2863 万台，同比+13.4%，内销排产预期上修。
- 纺织服饰：渠道扩张自三季度以来进入旺季，国庆节继续加速，亦有明显带动。
- 社会服务：1) 旅游：24 年国庆前 6 天客流日均同比 23 年+3.2%、较 19 年+24.1%，好于中秋/端午/五一表现。预计国内旅游人次持续增长、价格端或有所下滑。2) 餐饮：24 年国庆前六天代表火锅品牌店均销售额/客流量分别同比-17%/+2.3%；代表休闲餐品牌店均销售额/客流量分别同比-32%/-22%，餐饮数据仍待实质性好转。

### 投资建议

关注三条主线：1) 内需方向：前期内需压力较大，9 月底国内政策加码，基本面有望触底回升，带动估值由绝对底部向中枢回归；2) 出口链 α 标的：美国处降息通道且经济有韧性，建议关注受益于海外流动性宽松标的，继续关注表观增速依然不错且具有中长期逻辑的公司；3) 红利成长机会：持续关注经营永续且现金流优秀企业，良好生息资产。

### 风险提示

政策落地不及预期；海外经济波动；市场波动风险；数据跟踪误差。



## 内容目录

一、消费中观策略.....	4
1.1、内需：政策逻辑转向，逆周期调节加码.....	4
1.2、出口：美国经济韧性较强，出口景气望延续.....	5
1.3、估值&流动性：风险偏好回升，估值水平修复.....	6
1.4、配置思路：关注内需改善，持续看好出海.....	7
二、轻工制造：家居估值修复望延续，重点关注两轮车二批白名单等政策催化.....	8
三、美容护理：估值修复+大促临近带来板块总体行情.....	8
四、家用电器：国庆家电零售数据亮眼，Q4 板块内外销共振可期.....	9
五、纺织服饰：国庆动销强势反弹，估值修复天花板尚远.....	11
六、社会服务：国庆出行持续旺盛，关注绩优&弹性两条主线.....	11
七、风险提示.....	12
八、附录.....	12

## 图表目录

图表 1： 可选消费一级行业月度表现 (%) .....	4
图表 2： “9·24”一揽子政策梳理 .....	4
图表 3： 可选消费板块估值水位表 .....	5
图表 4： 美国失业率 (%) .....	5
图表 5： 美国新增非农就业人数 (万人) .....	5
图表 6： 美国 CPI 当月同比 (%) .....	6
图表 7： 市场预期美国 11 月降息 25BP.....	6
图表 8： 中证可选消费指数 PE TTM.....	6
图表 9： 中证可选消费指数 PB LF.....	6
图表 10： A 股风险溢价水平仍处高位.....	7
图表 11： MLF 利率 (%) .....	7
图表 12： 十年期国债收益率 (%) .....	7
图表 13： 国庆假期家电零售数据跟踪 .....	9
图表 14： 社零当月同比 (%) .....	12
图表 15： 社零分类型当月同比 (%) .....	12
图表 16： 限额以上社零分行业当月同比 (%) .....	12
图表 17： 居民可支配收入单季度同比 (%) .....	13
图表 18： CPI 当月同比 (%) .....	13



图表 19: CPI 分项当月同比 (%) .....	13
图表 20: 服务业 PMI .....	13
图表 21: 制造业 PMI .....	13
图表 22: 出口金额累计同比 (%) .....	14
图表 23: 出口金额当月同比 (%) .....	14
图表 24: CCFI 海运价格指数 .....	14
图表 25: 美元兑人民币中间价 .....	14
图表 26: 可选消费公募持仓 (%) .....	14
图表 27: 可选消费分行业公募持仓 (%) .....	14
图表 28: 24Q2 可选消费二级行业公募持仓及历史分位 (%) .....	15
图表 29: 24Q2 可选消费公募持仓 TOP15 .....	15
图表 30: 24Q2 财报选股模型机会 .....	15



## 一、消费中观策略

### 1.1、内需：政策逻辑转向，逆周期调节加码

年初至今由于地产弱势运行、居民部门债务压力较大等多重因素共振影响导致国内经济承压、内需疲软，经济运行出现一些新的情况和问题。在此背景下，2024年三季度末为更好实现逆周期调节、完成全年经济社会发展目标，9月24日国新办发布会“一行一局一会”领导宣布推出一揽子支持政策，9月26日中央政治局会议重点讨论部署下一步经济工作安排，标志着国内政策逻辑转向、逆周期调节加码。

由于政策的方向、力度均超出市场预期，并且增量政策还在路上，市场对内需的未来展望亦发生大幅逆转，使得国庆节前一周A股迎来强势反转、消费板块作为顺周期行业同样受益。9月消费一级行业平均涨幅近24.5%，其中美容护理(+32.0%)、社会服务(+27.2%)、传媒(+26.8%)涨幅居前。

图表1：可选消费一级行业月度表现(%)

行业平均	年初至今	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
行业平均	-0.6%	11.5%	8.0%	2.0%	-0.6%	-3.0%	-10.5%	-1.4%	-3.9%	24.5%
行业中位数	-3.9%	13.2%	6.4%	2.1%	-0.9%	-3.7%	-11.5%	-2.3%	-2.9%	24.6%
一级行业	年初至今	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
美容护理	1.3%	13.4%	4.4%	-1.2%	-0.2%	-3.7%	-8.9%	-2.5%	-8.1%	32.0%
社会服务	-4.7%	14.7%	6.4%	2.1%	-2.3%	-4.0%	-12.6%	-1.5%	-2.9%	27.2%
传媒	-3.2%	15.5%	4.8%	1.5%	-5.2%	-7.8%	-8.6%	-1.4%	-1.6%	26.8%
商贸零售	-3.9%	10.7%	4.3%	0.4%	-3.4%	-4.6%	-12.3%	5.0%	-3.6%	26.0%
食品饮料	0.4%	10.2%	8.6%	1.6%	0.8%	-3.7%	-11.8%	-2.7%	-2.4%	24.6%
轻工制造	-8.5%	14.0%	5.2%	3.9%	-0.9%	-2.3%	-11.8%	-3.9%	-3.4%	22.9%
家用电器	26.8%	2.0%	9.9%	2.4%	8.5%	-4.0%	-5.5%	-2.3%	-1.9%	21.9%
纺织服饰	-8.6%	10.0%	2.7%	5.0%	-1.4%	-1.6%	-11.5%	-5.8%	-2.7%	19.7%
农林牧渔	-5.4%	13.2%	5.6%	2.6%	-0.8%	-4.3%	-11.0%	-0.3%	-8.4%	19.5%

来源：Wind，国金证券研究所

具体梳理“9·24”会议推出的新增政策，主要可以概括为货币政策、地产政策、市场政策三个方面，其中既有加大力度亦有工具创新，覆盖面广的同时致力于精准解决各领域关键问题。

对消费板块而言，政策出台的直接影在于降低存量房贷利率，有助于缓解居民债务压力、修复资产负债表，从而刺激消费需求回升，预计10月开始即可有所反应。而更深远的影响在于稳地产、稳信心、稳市场，提振居民部门的消费意愿，同时可通过地产、股票市场企稳产生的财富效应进一步支撑消费复苏。

图表2：“9·24”一揽子政策梳理

政策类型	具体举措
货币政策	1. 下调存款准备金率50BP，释放长期流动性约1万亿元；年内还将视市场流动性状况择机进一步下调存款准备金率25-50BP。
	2. 降低政策利率，即7天期逆回购操作利率下调0.2个百分点，同时引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行，保持商业银行净息差的稳定。MLF下降30BP，LPR、存款利率下降20-25BP。
	3. 降低存量房贷利率，引导商业银行将存量房贷利率降至新发放贷款利率的附近，预计平均降幅约50BP。
地产政策	1. 统一房贷最低首付比例至15%。
	2. 延长“金融十六条”与经营性物业贷款政策的期限至2026年末。
	3. 将保障性住房再贷款支持比例从60%升至100%。
	4. 支持银行发放贷款帮助企业收购房企存量土地。
市场政策	1. 创设“证券、基金与保险公司互换便利”、“股票回购、增持再贷款”，第一期规模分别为5000亿元、3000亿元。
	2. 制定《关于推动中长期资金入市的指导意见》，促进中长期资金入市。
	3. 制定上市公司市值管理指引，要求上市公司利用并购重组、股权激励、大股东增持等方式提升投资价值，建立常态化的回购机制安排，长期破净公司制定价值提升计划等。
	4. 通过支持企业并购重组进一步促进资源有效配置，助力产业整合和提质增效。

来源：国务院新闻办，国金证券研究所整理



展望后市，当前政策底、市场底已现，预计可选消费板块基本面也有望触底回升。即便短期内数据尚不可证伪或有波折，长期修复值得期待。随着市场预期大幅逆转，前期资金低配、估值压缩至历史低位的细分赛道或在风险偏好修复下迎来高弹性修复。

图表3: 可选消费板块估值水位表

一级行业	二级行业	机构整体持仓占比	机构大消费持仓占比	PE TTM	PE历史分位	PE区间峰值	PE区间低谷	PB	PB历史分位	PB区间峰值	PB区间低谷	三级行业	机构持仓占比	机构大消费持仓占比	PE TTM	PE历史分位	PE区间峰值	PE区间低谷	PB	PB历史分位	PB区间峰值	PB区间低谷	
轻工制造	家居用品	0.3%	1.5%	19.1	7.3%	37.1	14.4	1.9	20.2%	3.8	1.5	卫浴制品	0.0%	0.0%	23.3	69.8%	37.3	13.6	1.4	26.5%	2.9	1.1	
												瓷质地板	0.0%	0.0%	23.0	62.7%	52.1	12.2	1.1	10.9%	2.6	0.8	
												成品家居	0.1%	0.5%	17.6	15.6%	32.5	13.4	1.9	28.6%	4.3	1.4	
												其他家居用品	0.1%	0.6%	27.0	12.7%	74.3	21.1	3.2	55.7%	6.0	1.8	
												定制家居	0.1%	0.4%	14.8	8.5%	64.2	10.0	1.9	7.6%	6.3	1.3	
		造纸	0.2%	0.8%	19.1	55.1%	34.1	8.1	1.2	14.6%	2.0	0.9	大宗用纸	0.2%	0.8%	17.8	59.3%	33.9	5.4	1.1	28.3%	1.9	0.8
													特种纸	0.0%	0.0%	22.5	9.6%	44.6	17.8	1.5	33.4%	2.2	1.2
		文娱用品	0.2%	1.2%	32.3	15.8%	66.2	24.3	2.7	7.8%	6.2	2.1	娱乐用品	0.1%	0.8%	63.1	58.7%	143.2	9.7	2.5	8.3%	5.0	1.8
		两轮车	0.2%	0.9%	25.6	23.7%	243.3	17.6	3.7	47.3%	7.1	2.4	两轮车	0.2%	0.9%	25.6	23.7%	243.3	17.6	3.7	47.3%	7.1	2.4
		宠物食品	0.0%	0.0%	34.0	18.8%	119.8	26.4	3.6	53.2%	6.5	2.2	宠物食品	0.0%	0.0%	34.0	18.8%	119.8	26.4	3.6	53.2%	6.5	2.2
	包装印刷	0.1%	0.3%	31.0	64.7%	40.6	22.3	1.7	7.8%	3.0	1.3	纸包装	0.0%	0.3%	35.6	94.9%	38.0	17.0	1.5	8.1%	4.0	1.2	
												塑料包装	0.0%	0.0%	23.2	79.5%	32.1	11.9	2.3	52.9%	4.2	1.6	
												印刷	0.1%	0.4%	78.4	70.1%	268.0	13.5	3.1	64.1%	6.6	2.1	
												金属包装	0.0%	0.0%	22.5	25.4%	61.5	16.0	1.6	11.1%	3.0	1.3	
纺织服装	服装家纺	0.3%	1.6%	19.5	19.2%	45.5	15.1	1.5	6.5%	2.4	1.2	非运动服装	0.2%	1.2%	18.2	71.0%	26.1	13.0	1.4	13.8%	2.0	1.1	
												鞋帽及其他	0.0%	0.0%	46.6	12.3%	269.9	36.1	1.9	24.0%	6.8	1.4	
												家纺	0.0%	0.1%	13.7	5.1%	22.3	10.5	1.7	5.0%	2.7	1.3	
		纺织制造	0.2%	0.8%	20.9	28.4%	33.4	16.0	1.6	62.6%	2.0	1.2	棉纺	0.0%	0.0%	17.6	76.0%	32.7	10.2	0.9	17.6%	1.5	0.7
												辅料	0.1%	0.3%	22.4	70.8%	30.2	13.1	3.1	97.9%	3.4	1.6	
												印染	0.0%	0.0%	15.7	14.1%	25.8	13.0	1.3	10.5%	2.4	1.1	
												其他纺织	0.0%	0.1%	25.0	6.0%	107.1	20.0	1.9	17.8%	4.6	1.3	
		饰品	0.0%	0.1%	14.2	12.6%	36.7	11.6	2.0	60.1%	2.5	1.2	钟表珠宝	0.0%	0.1%	13.3	13.4%	35.7	10.8	2.1	60.7%	2.7	1.2
		白色家电	3.0%	15.6%	13.1	47.2%	30.1	9.0	2.7	43.8%	4.8	1.9	冰洗	0.7%	3.7%	17.3	63.0%	40.4	8.7	2.8	73.9%	5.4	1.7
													空调	2.3%	11.8%	12.4	48.7%	27.3	8.1	2.7	43.0%	4.9	1.9
	小家电	0.5%	2.5%	22.8	19.0%	59.9	16.9	3.7	36.3%	10.6	2.5	厨房小家电	0.0%	0.1%	22.1	13.0%	41.8	17.0	3.1	52.8%	7.0	2.1	
	家电零部件II	0.2%	1.2%	26.4	26.0%	59.7	18.8	2.9	27.5%	6.3	1.9	家电零部件III	0.2%	1.2%	26.4	26.0%	59.7	18.8	2.9	27.5%	6.3	1.9	
	黑色家电	0.2%	1.2%	25.1	46.1%	59.1	9.7	2.0	97.4%	2.0	1.1	其他黑电	0.0%	0.0%	59.7	77.1%	119.0	27.2	2.7	46.0%	3.9	1.8	
	厨卫电器	0.0%	0.1%	15.7	21.2%	31.9	11.2	2.0	13.1%	4.6	1.5	厨房电器	0.0%	0.1%	15.6	18.0%	33.7	10.9	2.2	13.8%	5.9	1.6	
	照明设备II	0.0%	0.1%	30.3	84.5%	41.1	14.3	1.6	6.3%	2.7	1.3	照明设备III	0.0%	0.1%	30.3	84.5%	41.1	14.3	1.6	6.3%	2.7	1.3	
	化妆品	0.1%	0.5%	32.1	31.7%	73.3	21.2	3.1	25.0%	5.4	2.3	化妆品制造	0.0%	0.1%	35.1	75.2%	51.7	10.6	1.9	37.6%	3.2	1.3	
												品牌化妆品	0.1%	0.4%	31.3	10.3%	114.4	22.4	3.9	18.5%	8.8	2.8	
	医疗美容	0.2%	1.0%	36.8	28.6%	103.4	23.7	3.3	19.0%	11.2	2.3	医疗美容	0.2%	1.0%	36.8	28.6%	103.4	23.7	3.3	19.0%	11.2	2.3	
	个护用品	0.0%	0.2%	33.8	71.1%	58.0	13.7	2.1	10.8%	5.7	1.6	生活用纸	0.0%	0.2%	32.4	81.9%	57.6	13.5	2.1	13.6%	8.8	1.6	
	旅游及景区	0.1%	0.4%	48.6	39.3%	9.275.5	18.1	3.1	86.9%	4.0	1.8	人工景区	0.0%	0.2%	127.0	59.4%	6.551.7	22.4	2.7	20.7%	7.5	1.9	
												自然景区	0.0%	0.1%	37.8	41.3%	3,911.0	18.0	3.0	98.7%	3.1	1.2	
												旅游综合	0.0%	0.1%	28.2	15.0%	443.3	20.7	6.3	47.8%	17.3	3.5	
社会服务	酒店餐饮	0.1%	0.4%	30.3	31.0%	545.0	22.1	2.2	20.6%	3.9	1.6	酒店	0.1%	0.3%	24.8	15.3%	801.1	18.3	1.8	8.1%	3.7	1.3	
	教育	0.1%	0.3%	103.4	71.9%	232.2	30.9	3.8	74.0%	5.7	1.2	培训教育	0.1%	0.3%	107.2	60.6%	235.1	25.6	6.0	100.0%	6.0	1.0	
	专业服务	0.1%	0.6%	27.1	13.0%	93.6	19.6	2.5	10.4%	9.4	1.8	会展服务	0.0%	0.0%	29.8	29.3%	295.3	17.6	2.0	17.4%	3.4	1.5	
												检测服务	0.1%	0.4%	30.1	16.9%	101.1	19.6	2.6	11.9%	13.4	1.9	
商贸零售	一般零售	0.1%	0.4%	38.5	95.9%	49.0	16.8	1.3	21.6%	2.3	1.0	商业物业经营	0.1%	0.3%	27.8	100.0%	27.8	12.5	1.2	34.3%	2.0	0.9	
												百货	0.0%	0.0%	70.6	86.7%	89.7	12.4	1.3	51.5%	2.0	0.9	
												超市	0.0%	0.0%	72.5	79.1%	124.8	27.6	2.9	82.7%	3.5	1.6	
												多业态零售	0.0%	0.1%	24.8	66.7%	46.5	14.2	1.1	13.7%	2.0	0.9	
		互联网电商	0.0%	0.3%	27.1	40.9%	63.2	10.5	2.1	59.7%	3.3	1.4	电商服务	0.0%	0.0%	63.5	82.0%	138.8	15.3	1.8	11.4%	14.7	1.3
												跨境电商	0.0%	0.0%	29.7	57.5%	70.6	10.5	2.7	63.2%	4.5	1.1	
	专业连锁II	0.0%	0.1%	38.6	98.1%	42.8	7.8	3.0	76.0%	5.3	1.3	专业连锁III	0.0%	0.1%	38.6	98.1%	42.8	7.8	3.0	76.0%	5.3	1.3	
	贸易II	0.0%	0.0%	25.8	91.2%	31.1	12.6	1.0	9.5%	2.3	0.8	贸易III	0.0%	0.0%	25.8	91.2%	31.1	12.6	1.0	9.5%	2.3	0.8	

来源: Wind, 国金证券研究所整理 (注1: 统计区间为2019/1/1至2024/10/7; 注2: 机构持仓占比为细分行业持仓占基金重仓股总市值比例; 注3: 机构消费持仓占比为细分行业持仓占基金大消费重仓股总市值比例)

1.2、出口：美国经济韧性强，出口景气望延续

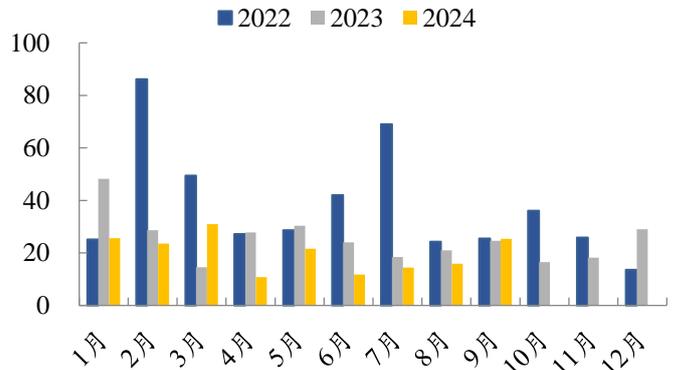
今年9月美国宣布降息50BP开启宽松周期后市场一度担忧短期内美国可能陷入衰退进而对中国出口构成制约,但10月4日公布的美国非农就业数据预示美国经济韧性依然较强,9月美国新增非农就业25.4万人、失业率回落至4.1%,或进入“降息+不衰退”的组合,则出口链景气有望延续。

图表4: 美国失业率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表5: 美国新增非农就业人数 (万人)

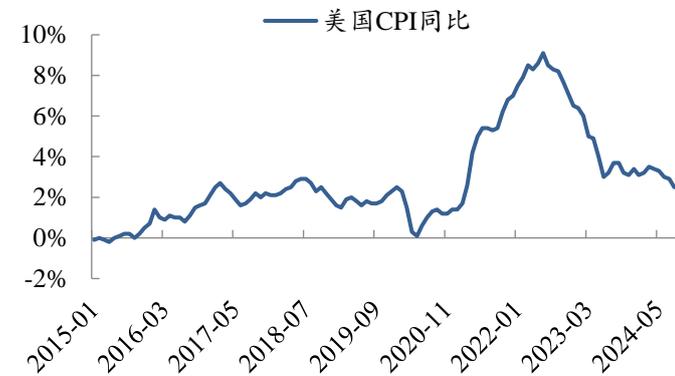


来源: Wind, 国金证券研究所



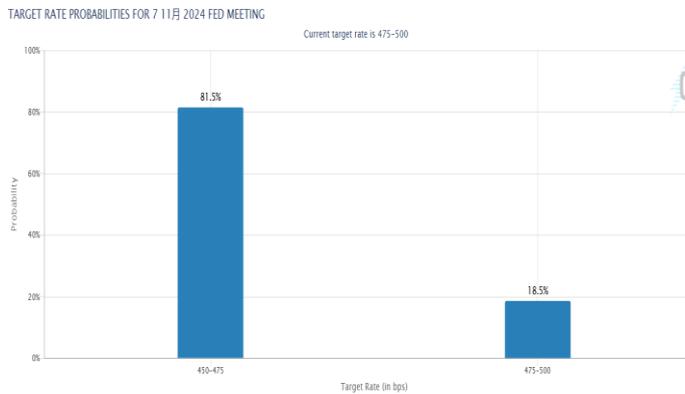
结合通胀表现，8月美国CPI单月同比增长2.5%，较前期回落0.4pct，逐步靠近2%的政策目标，抗通胀的目标已经基本达成。根据Fedwatch发布的市场预期，美联储11月继续降息25BP的概率继续上升至81.5%。当前美国仍处于降息通道，有望接力今年上半年的补库成为消费品出口尤其是地产链相关家居、家电产品的主要驱动因素。

图表6: 美国CPI当月同比 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 市场预期美国11月降息25BP



来源: CME, 国金证券研究所

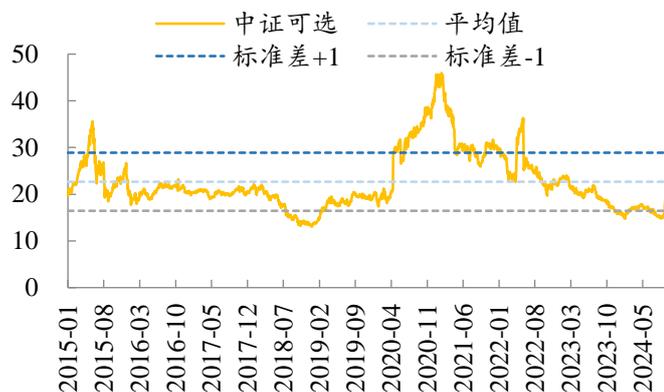
### 1.3、估值&流动性：风险偏好回升，估值水平修复

#### ■ 估值水平

尽管2024年9月下旬市场随着预期反转大幅反弹，但可选消费板块估值水平依然处于历史低位水平，前期估值压缩带来的安全边际仍存。

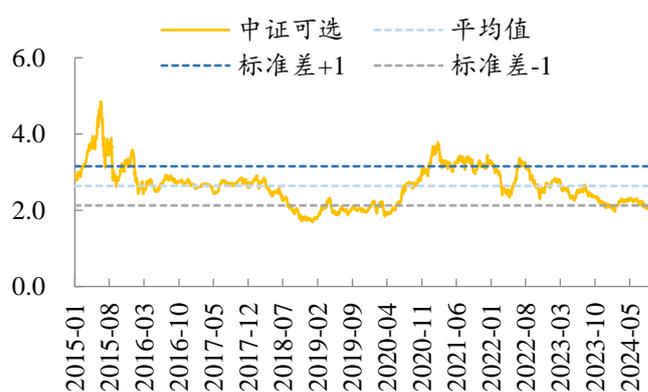
截至2024年10月7日，可选消费指数PE TTM约为19.0，历史均值约为22.7；PB LF约为2.5，历史均值约为2.6，均呈现出快速修复态势。

图表8: 中证可选消费指数PE TTM



来源: Wind, 国金证券研究所 (注1: 统计区间自2015/1/1始; 注2: 数据截至2024/10/7)

图表9: 中证可选消费指数PB LF



来源: Wind, 国金证券研究所 (注1: 统计区间自2015/1/1始; 注2: 数据截至2024/10/7)

从长期视角看，A股整体风险溢价约为3.3%，仍处于历史偏高水平，接近2010年至今正一倍标准差水平。本轮行情一方面来自于政策驱动，另一方面本身较低的估值水位也为反弹构筑坚实基础。



图表10: A股风险溢价水平仍处高位



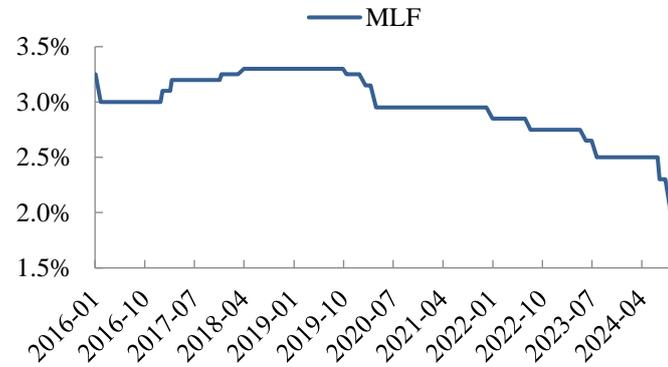
来源: Wind, 国金证券研究所 (注1: 统计区间自2015/1/1始; 注2: 数据截至2024/10/7)

■ 流动性

宏观流动性层面, 国内宽货币延续。随着9-24政策加码后, 9月25日MLF利率已经下调30BP至2.0%的历史低位。截至2024年10月7日, 十年期国债收益率录得2.2%, 同样处于历史低位水平。

微观流动性层面, 市场前期的快速上涨吸引了增量资金入场, 国庆节前及假期日均开户量增长1-6倍、较多休眠账户也活跃起来, 推动市场交易活跃度及风险偏好的回升。

图表11: MLF利率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 十年期国债收益率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

1.4、配置思路: 关注内需改善, 持续看好出海

可选消费板块内需方向前期受宏观层面因素压制较多, 此次政策转向有力提振信心和市场预期, 边际变化最为显著, 预计逐步迎来“政策底-市场底-业绩底”的反转, 建议持续关注顺周期行业表现, 择机加大配置。

关注三条投资主线:

1. 内需政策托底: 前期内需压力较大, 9月底国内政策加码、更多增量政策在路上, 基本面有望触底回升, 带动估值由绝对底部向中枢回归;
2. 出口链α标的: 美国处降息通道且经济有韧性, 建议关注受益于海外流动性宽松标的, 继续关注表观增速依然不错且具有中长期逻辑的公司(例如自主品牌线下开店线上扩SKU、代工龙头拓客户提市占率);
3. 红利成长&长线配置机会: 市场底部区间可关注经营永续且现金流优秀企业, 股息率+自然投资收益率较高, 良好的生息资产。



## 二、轻工制造：家居估值修复望延续，重点关注两轮车二批白名单等政策催化

### ■ 行业边际变化&国庆数据跟踪

1. **家居**：根据国金数字 LAB 统计，9 月家居卖场客流量环比仍有所下降，而国庆期间，根据住建部统计，10 月 1 日至 4 日参加促销的大部分住宅项目到访量同比增长 50% 以上。此外根据草根调研反馈，多数地区的家居卖场客流量、销售也均实现较优增长。
2. **新型烟草**：海外市场方面，近期重点关注 FDA 此前对于进口电子烟需在海关系统中填报 STN 编码的提案将于 10 月 15 日结束公众征求意见阶段，后续推进效果值得期待。
3. **造纸**：截至 9 月 30 日，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格较年内高点回落 800/550/400/340 元，幅度-13.6%/-11.9%/-5.7%/-9.9%。环比上周+67 元/持平/持平/持平，幅度-1.3%/持平/持平/持平。针叶浆价格企稳，阔叶浆价格回落趋势回稳（近期 Arauco 阔叶浆吨报价下调 10 美元至 550-570 美元/吨）。
4. **两轮车**：工信部第二批白名单出炉，涵盖 25 家企业 14 个品牌，而第一批白名单数量仅 4 个品牌，白名单陆续落地有望提高行业门槛&优化竞争格局。

### ■ 三季度前瞻

家居板块 Q3 内销仍有承压，外销方面延续较优增长，而人民币汇率波动或将一定程度上影响外销企业利润；造纸板块多数企业 Q3 业绩或将触底，Q4 盈利有望修复；轻工消费板块中不同细分成长赛道 Q3 或将延续较优表现，多数企业全年业绩有望实现较优表现。

### ■ 建议关注

1. **地产链**：地产政策+消费补贴政策持续落地催化，国庆期间家居销售表现较优，估值目前仍处历史底部。推荐标的，索菲亚：员工持股计划解锁目标一定程度指明业绩底，总部组织+渠道架构合理清晰，支撑后续大家居发展，24PE 仅 11x，股息率 7%+，估值具备较大修复空间；顾家家居：总裁大比例回购展现发展信心，公司第二增长曲线逐步展现叠加中长期竞争力或将显著领先行业，24PE12x。
2. **新型烟草主线**：新型烟草受各国政策监管压制期已过，海外尤其美国新型烟草政策监管导向或将使得合规市场规模显著扩容，推荐标的，思摩尔国际：思摩尔深度绑定头部品牌商，将显著受益于美国合规市场扩容（目前非法市场占比雾化烟整体销售达到 70%+水平），公司业绩有望在监管导向推动下实现非线性增长。
3. **内需主线**：推荐标的，名创优品：入股永辉超市成第一大股东，新开小马宝莉/哈利波特 IP 快闪店贯彻 IP 战略，海外 IP 店态升级带动品牌力提升，短期看好国内 4Q 低基数下同店回暖，24h 超级店/020 等多业态提振销售；海外美国/印尼/欧洲中期开店空间可期。

## 三、美容护理：估值修复+大促临近带来板块总体行情

### ■ 行业边际变化&国庆数据跟踪

1. **黄金珠宝**：金价高位持续，国庆假期期间黄金珠宝零售满减力度有限、总体零售降幅收窄、环比有所改善。假期期间，各大品牌金店都推出喜迎国庆的优惠活动，但由于国际金价持续高位震荡，各大金店优惠力度整体较为有限，优惠后的价格整体在 650 元/克至 720 元/克之间，如周大福的优惠活动为整单克重小于 20 克，每克优惠 25 元；整单克重大于 20 克，每克优惠 40 元，周大生推出每克优惠 100 元的活动，优惠后的价格在 650 元/克上下。老凤祥推出 3D 硬金和普通黄金售价一样的优惠活动，中国黄金部分门店则推出旧钻戒免费换戒托等活动。
2. **医美**：国庆期间龙头连锁医美机构反馈销售较好，显示龙头机构韧性延续。

### ■ 三季度前瞻

化妆品品牌商延续分化，预计珀莱雅、润本股份、丸美股份业绩增速领先；黄金珠宝品牌商出货量普遍下滑，预计 Q3 业绩有一定承压，产品驱动公司业绩表现相对较好。



■ 建议关注

1. 医美：三个方向：1) 安全属性最强的为基本面支撑+估值修复(巨子生物、锦波生物)；2) 业绩稳健+估值修复逻辑(珀莱雅、爱美客、丸美股份)；3) 估值修复逻辑(贝泰妮、华熙生物、水羊股份、福瑞达等)。
2. 黄金珠宝：继续看好产品逻辑较强的老铺黄金。

四、家用电器：国庆家电零售数据亮眼，Q4 板块内外销共振可期

■ 行业边际变化&国庆数据跟踪

1. 以旧换新跟踪：奥维云网(AVC)监测数据显示，2024年35-38周(8月26日-9月22日)彩电、空调、冰箱冷柜、洗(干)衣机、热水器、油烟机、燃气灶七大品类线上市场零售量、零售额、均价分别同比增长36.8%、45.7%、6.5%，线下市场零售量、零售额、均价分别同比增长30.5%、45.9%、11.8%。相较2024年1-34周，环比在需求上、结构上的拉动都非常明显。
2. 产业在线排产数据：2024年10月空冰洗排产总量合计2863万台，同比+13.4%，内销排产预期上修。3) Q4内销展望：后续随着各地加大以旧换新政策落地力度，线上渠道的逐渐接入，叠加双十一促销季的到来，我们预计Q4家电内销有望迎来较强修复。
3. 国庆假期家电零售数据跟踪：

图表13：国庆假期家电零售数据跟踪

地区	消费表现
京东渠道	据新华网，京东数据显示，国庆假期家电销售额同比增长67%。
苏宁渠道	十一期间，苏宁全国门店客流同比增长超200%，以旧换新订单同比上升132%。大件家电功能升级显著，立柜式空调、超薄油烟机、嵌入式冰箱销量分别同比增长85%、113%、271%。十一首日，全国门店客流增长210%，以旧换新订单同比增长142%，套购订单同比增长145%。COLMO冰洗产品销量同比增长150%，卡萨帝空调增长160%，海信85寸+彩电增长98%。
全国	据商务部数据，国庆假期前三日，有104.55万消费者购买了以旧换新政策覆盖的8大类家电产品，总量154.61万台，销售额73.57亿元。空调、电冰箱、电脑为销量排名前三的品类。自政策实施以来，已有超过676.48万人购买958.09万台家电，累计带动销售453.15亿元。一级能效产品的销售额占比达91.96%。
四川	四川省国庆假期前四天，在国家家电以旧换新政策的推动下，家电市场表现强劲。全省家电以旧换新销量为14.3万台，同比增长90%，销售额6.2亿元，同比增长80%，补贴金额1.2亿元。四川京东五星电器销售0.95亿元，同比增长161%；苏宁易购销售1.3亿元，同比增长78%；泸州汇通家电销售1048万元，同比增长61%。
江西	江西省国庆假期前三天，家电以旧换新日均补贴超1700万元。9月19日-10月3号的补贴期间，全省共有6230家商户、62家家电品牌企业参与，涵盖20500个型号，惠及消费者10.5万人。共补贴16.3万台套家电，一级能效或水效产品占比91%，二级占比9%。消费者享受政府补贴共计1.3亿元，带动家电销售额超6亿元。
广西	截至10月4日，广西已有超52万名消费者享受了汽车和家电以旧换新补贴，总补贴金额超7.9亿元，带动2500家企业实现销售超62亿元。假期期间，汽车报废量10.4万辆，同比增长76.3%；家电回收25万台，同比增长58.5%。苏宁易购客流同比增长35.4%，订单量同比提升28.6%，销售额同比增长29.2%。
山东	截至10月5日，山东省在国家汽车以旧换新平台的补贴申请数量达到17.5万份，已通过审核10.1万份，均居全国前列。全省销售新家电402.2万台，总销售额123.7亿元，已回收旧家电“四机一脑”825.8万台。
河北	国庆截至10月5日，河北省的汽车以旧换新申请量突破11万辆，家电以旧换新销售额超过24亿元。
河南	河南省国庆假期前四天，重点零售企业的家电和汽车销售额同比分别增长31%和14.2%。
上海	上海市自9月7日实施补贴细则以来，截至10月3日累计补贴商品交易额接近10亿元，同比增长超过30%。从10月1日-3日，家电销售带动了约3亿元的交易。与此同时，上海的汽车以旧换新政策推动了燃油乘用车的报废更新，符合条件的消费者可获得最高2万元的补贴，汽车卖场销量也随之增加。
重庆	截至10月3日，累计有55124人次申领家电补贴资格，相关交易笔数达49255笔，政府补贴金额共计4271.24万元，累计直接带动了超过2.3亿元的家电销售额。



地区	消费表现
浙江宁波	宁波市国庆假期首日，50家重点监测样本企业总共实现销售额1.34亿元。其中，汽车类产品销售额为2624万元，家电类产品为864万元，分别同比增长40.7%和23.5%。
贵州贵阳	根据贵阳市商务局数据，截至10月2日全市家电以旧换新累计申报29241笔，总金额为1.82亿元。同时，家居换新累计申报6900笔，金额达到4457.88万元。
湖北武汉	武汉工贸称，在国庆节期间，不仅有以旧换新的政策支持，还有商场的促销活动进一步促进了消费需求。五天内，日均到店客流量环比增长超过50%，销售额同比上涨近50%。采暖设备、中央空调、净水器和洗碗机等新品类的销量增幅高达300%。京东MALL武汉店表示，国庆假期期间日均客流量较平日提升200%，销售额增加超过100%，大家电以旧换新订单占比持续保持在80%以上，换新产品主要集中在电脑、冰箱、彩电、洗衣机和手机等。
江苏南京	南京市国庆假期的前四天，消费市场呈现出有序的繁荣。131家重点监测的商贸企业共计实现销售额8.6亿元，同比增长11.9%。在10月1日至3日，苏宁易购南京分公司参与的江苏绿色节能家电以旧换新专项活动中，销售额占总额的85%，同比增长71.77%，主要增长的品类包括空调、冰洗、黑电、厨卫等。
湖南长沙	截至10月2日，长沙市家电以旧换新活动累计销售5.44亿元，占全省44.95%。在国庆假期前两日，销售额为8400万元，交易笔数为116423笔，政府补贴金额达1亿元，占全省总量的44.36%。在线上，长沙家电以旧换新活动刚启动，10月2日当天线上销售产生4654笔，金额为1494万元，核销补贴288万元。
福建厦门	报道显示，截至10月4日，厦门苏宁易购国庆期间的客流量同比增长45%以上，销售额同比上涨超过50%，其中以旧换新占据总销售额的80%。
广东广州	广东省有关负责人表示，国庆期间广百电器与友谊电器的电器类产品首日销售额同比飙升近50%。在黄金周前半阶段，两大商场累计实现了4000宗以旧换新交易，极大地推动了整体销售增长。东山百货从10月1日-6日，家电销售同比增长超过40%，其中冰箱、洗衣机和厨卫类产品的销量增幅超过50%。
广东深圳	苏宁易购深圳华强北店智能销售经理在10月5日表示，国庆期间3C类产品的销量表现抢眼。其中，手机销量增加161.66%，电脑销量上涨89.35%。尤其是华为三折叠设备，销量在广东省增长150%。副店长表示，假期销售数据同比上涨128%，结合政府、苏宁、工厂、银行等多方补贴及旧机折旧费，最高可享受55%的总补贴。
山东济南	根据济南市商务局，国庆假期首日，全市参与家电以旧换新活动的门店总销售额达到2000万元；前三天，全市家电以旧换新交易15679笔，门店销售额7749万元；前五天即破亿，销售额为1.2亿元。另，最新数据显示，截至10月6日，全市累计交易69357笔，销售额3.37亿元。

来源：新华社，北京商报，中国网，光明网，四川日报，江西新闻，中国新闻网，大众日报，河北新闻联播，财联社，重庆日报，澎湃新闻，极目新闻，人民网，厦门日报，深圳发布，济南日报，国金证券研究所（整理时间：2024年10月7号21点）

### ■ 三季度前瞻

内销方面，7、8月内需整体表现相对疲软，“以旧换新”政策出台后终端反馈良好，进入9月消费情绪明显回暖；海外方面，虽然欧美补库进入尾声，但随着海外降息周期开启，订单延续性有望增强，预计三季度白电企业仍将表现出较强的经营韧性，排序来看，预计白电>黑电/小电>厨电。

### ■ 建议关注

1. 以旧换新投资主线，白电板块最为受益。建议关注美的集团：Q3业绩稳健增长标的，Q4基本面具备较高向上弹性和行业对比视角下的高景气度优势，估值仍有进一步提升空间，经济复苏早期兼具胜率与赔率。海信家电：8-9月公司出货和零售端均呈现逐月改善趋势，库存优化，外销维持高增。二线白电估值向上弹性更高。长虹美菱：Q3业绩预计增速最快的白电公司，内销占比高，以旧换新政策刺激弹性大；海外市场公司重点布局新兴市场，外销收入有望持续保持较快增长。
2. 基本面&股价处于底部的弹性标的。建议关注极米科技：智能投影仪赛道龙头，前期基本面承压明显，内需消费改善预期下基本面修复弹性大。华帝股份：地产支持政策持续加码扭转地产链行业悲观预期，Q3业绩较快增长。



## 五、纺织服饰：国庆动销强势反弹，估值修复天花板尚远

### ■ 行业边际变化&国庆数据跟踪

渠道扩张自三季度以来进入旺季，国庆节继续加速，亦有明显带动。

### ■ 三季度前瞻

品牌服饰波动较大，中游制造龙头预计保持双位数增长。

### ■ 建议关注

1. 筛选逻辑：1) 公司质地好、保持扩张，随着消费预期、终端客流边际改善加速的，而非陷入经营困境、相对优势不突出，完全依赖 $\beta$ 改善的；2) 估值、业绩修复空间大，上限高的。
2. 相关标的：
  - 1) 比音勒芬：历史估值中枢 15-18 倍，目前 2024E 业绩对应估值 11.4 倍。虽然 24-25 年公司降速，但分红比例有所提升，且公司龙头地位稳固，挂钩实业经营老板、金融精英等人群，目前主要是负债端的改善，这部分人离股市房市都比较近，受益会更精准，一旦行业好转预计修复速度、幅度领先。
  - 2) 报喜鸟：与比音勒芬人群类似，历史估值 10 倍以上。

## 六、社会服务：国庆出行持续旺盛，关注绩优&弹性两条主线

### ■ 行业边际变化&国庆数据跟踪

1. 2024 年国庆前 6 天全社会跨区域人员流动日均同比 23 年国庆前 6 天+3.2%、较 19 年国庆节前 6 天+24.1%，好于此前中秋(vs19 年+16.1%)、端午(vs19 年+16.6%)、五一(vs19 年+23.7%)，整体增长较好。我们参考交通部出行数据及机酒价格数据，预计 24 年国庆国内旅游人次持续增长、价格端或有所下滑，持续坚定看好国内大众旅游理性繁荣。
2. 餐饮方面，根据久谦数据，2024 年国庆前六天代表火锅品牌店均销售额、客流量分别同比-17%、+2.3%，日均翻台率 5.8 次/-12%，较高基数下有所下降；代表休闲餐品牌店均销售额、客流量分别同比-32%、-22%，降幅较中秋有所扩大，餐饮数据仍待实质性好转。

### ■ 三季度前瞻

预计百胜略好于预期。

### ■ 建议关注

1. 九毛九：直营店经营杠杆强，上半年同店受损严重，消费顺周期修回暖假设下修复空间大。直营店为主经营杠杆大，假设未来业绩回归至 23 年水平(约 4.5 亿)对应 pe 约 15x，仍有性价比，此外公司 Q2 开始着手进一步降低固定成本。
2. 粉笔：在消费复苏预期下，市场对于考生付费意愿及能力担忧有望修复；且四季度进入招录类考试培训旺季，行业龙头业绩可期。
3. 行动教育：基本面修复叠加目前相对低估值弹性佳。基本面方面，企业端的付费意愿有望变强，看好四季度订单增长。



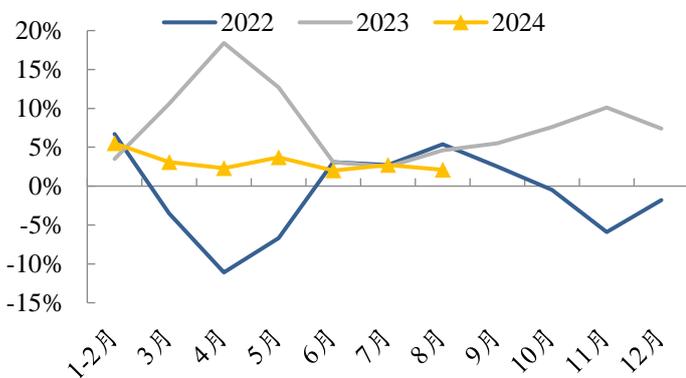
## 七、风险提示

- 政策落地不及预期：当前内需依然偏弱，主要依赖增量政策托底，若后续落地效果不及预期可能造成不利影响。
- 海外经济波动：美国经济后续节奏尚待观察，若外需走弱可能影响出口链行业景气。
- 市场波动风险：当前市场情绪变化较大，可能导致波动率同步放大。
- 数据跟踪误差：高频数据跟踪可能存在统计误差。

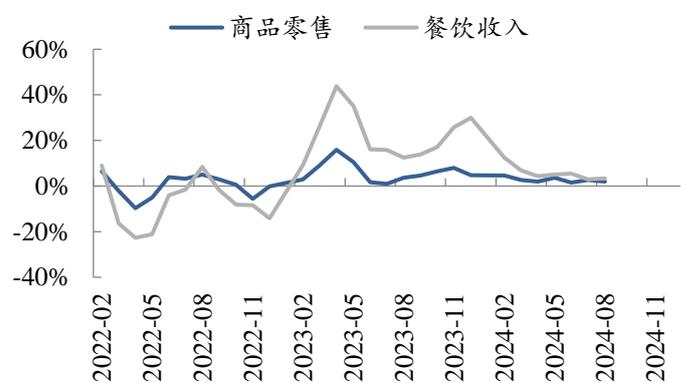
## 八、附录

- 内需数据跟踪

图表14：社零当月同比 (%)



图表15：社零分类型当月同比 (%)



来源：Wind，国金证券研究所（注：数据截至2024年8月）

来源：Wind，国金证券研究所（注：数据截至2024年8月）

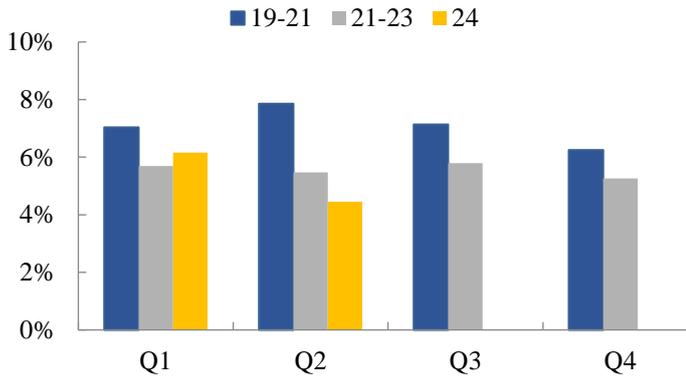
图表16：限额以上社零分行业当月同比 (%)

大类	细分	年初至今	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03
必选消费	粮油、食品类	9.7%	10.1%	9.9%	10.8%	9.3%	8.5%	11.0%
	饮料类	5.3%	2.7%	6.1%	1.7%	6.5%	6.4%	5.8%
	烟酒类	8.0%	3.1%	-0.1%	5.2%	7.7%	8.4%	9.4%
可选消费	家用电器和音像器材类	2.5%	3.4%	2.4%	-7.6%	12.9%	4.5%	5.8%
	家具类	1.3%	-3.7%	-1.1%	1.1%	4.8%	1.2%	0.2%
	服装、鞋帽、针纺织品类	0.3%	-1.6%	-5.2%	-1.9%	4.4%	-2.0%	3.8%
	日用品类	2.2%	1.3%	2.1%	0.3%	7.7%	4.4%	3.5%
	文化办公用品类	-4.9%	-1.9%	-2.4%	-8.5%	4.3%	-4.4%	-6.6%
	餐饮收入	4.1%	0.4%	-0.7%	4.0%	2.5%	0.0%	3.2%
	金银珠宝类	-2.5%	-12.0%	-10.4%	-8.7%	-11.0%	-0.1%	3.2%
	化妆品类	-0.5%	-6.1%	-6.1%	-14.6%	18.7%	-2.7%	2.2%
	体育娱乐用品	10.1%	3.2%	10.7%	-1.5%	20.2%	12.7%	19.3%

来源：Wind，国金证券研究所（注：数据截至2024年8月）



图表17: 居民可支配收入单季度同比 (%)



图表18: CPI 当月同比 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024Q2)

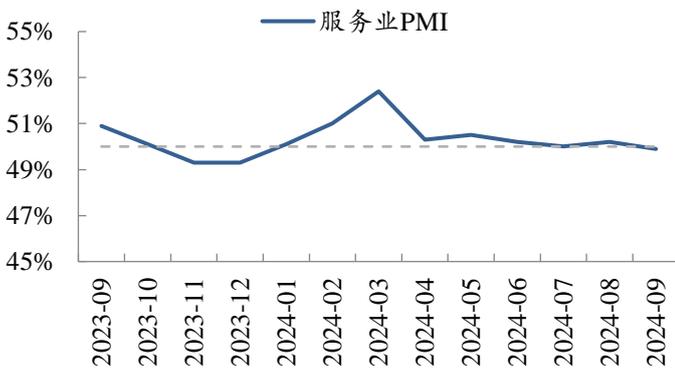
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 8 月)

图表19: CPI 分项当月同比 (%)

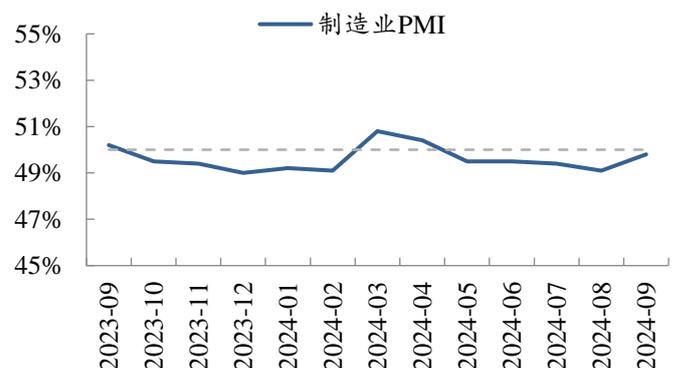
分类	年初至今累计	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03
食品烟酒	-0.8%	2.1%	0.2%	-1.1%	-1.0%	-1.4%	-1.4%
衣着	1.5%	1.4%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%
居住	0.2%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
生活用品及服务	0.8%	0.2%	0.7%	0.9%	0.8%	1.4%	1.0%
交通和通信	-1.0%	-2.7%	-0.6%	-0.3%	-0.2%	0.1%	-1.3%
教育文化和娱乐	1.9%	1.3%	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%
医疗保健	1.4%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.6%	1.5%
其他用品和服务	3.4%	3.4%	4.0%	4.0%	3.6%	3.8%	2.7%

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 8 月)

图表20: 服务业 PMI



图表21: 制造业 PMI



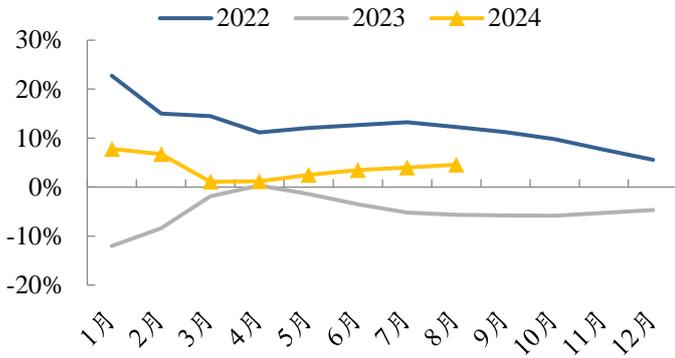
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 9 月)

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 9 月)

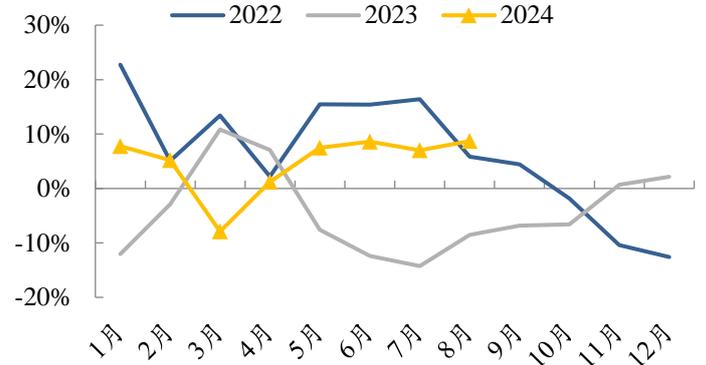


■ 出口数据跟踪

图表22: 出口金额累计同比 (%)



图表23: 出口金额当月同比 (%)



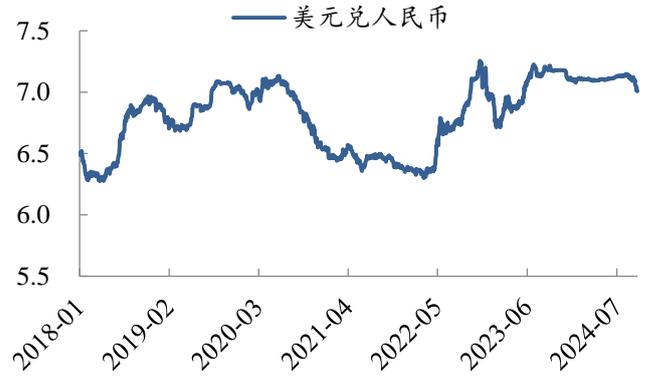
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 8 月)

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 8 月)

图表24: CCFI 海运价格指数



图表25: 美元兑人民币中间价



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

■ 公募持仓分析

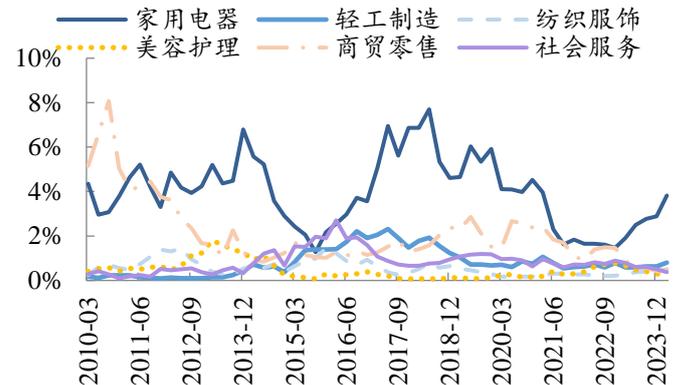
2024 年二季度, 公募基金持仓中可选消费整体占比 6.4%, 较上季度微增 0.1pct。

分行业看, 家电 (4.5%)、纺服 (0.5%)、轻工 (0.4%)、美容护理 (0.4%)、社会服务 (0.3%)、商贸零售 (0.2%)。

图表26: 可选消费公募持仓 (%)



图表27: 可选消费分行业公募持仓 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 Q2)

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 Q2)



图表28：24Q2 可选消费二级行业公募持仓及历史分位 (%)

一级行业	二级行业	持仓占比 (%)	历史分位 (%)	一级行业	二级行业	持仓占比 (%)	历史分位 (%)
轻工制造	家居用品	0.3%	43.8%	美容护理	医疗美容	0.1%	78.9%
	造纸	0.1%	33.3%		化妆品	0.2%	57.8%
	文娱用品	0.0%	38.5%		个护用品	0.1%	91.2%
	包装印刷	0.0%	14.0%		旅游零售 II	0.0%	3.5%
纺织服饰	服装家纺	0.2%	36.8%	商贸零售	一般零售	0.1%	14.0%
	饰品	0.0%	17.5%		互联网电商	0.0%	0.0%
	纺织制造	0.2%	96.4%		贸易 II	0.0%	70.1%
家用电器	白色家电	3.7%	61.4%	社会服务	专业连锁 II	0.0%	22.8%
	家电零部件 II	0.0%	21.0%		专业服务	0.0%	31.5%
	小家电	0.5%	96.4%		酒店餐饮	0.1%	47.3%
	黑色家电	0.2%	61.4%		旅游及景区	0.1%	14.0%
	厨卫电器	0.1%	50.8%		教育	0.1%	29.8%
	照明设备 II	0.0%	33.3%		体育 II	0.0%	38.5%
	其他家电 II	0.0%	47.3%				

来源：Wind，国金证券研究所（注1：历史分位统计区间自 2015Q1 开始；注2：包括家电、轻工、纺服、美护、商贸零售、社服；注3：数据截至 2024 年 Q2）

图表29：24Q2 可选消费公募持仓 TOP15

排序	证券简称	一级行业	二级行业	24Q2持仓市值 (亿元)	占可选消费比例 (%)	持仓占比变动 (pct)
1	美的集团	家用电器	白色家电	623	30.2%	8.4%
2	美团-W	社会服务	本地生活服务 II	308	14.9%	7.1%
3	海尔智家	家用电器	白色家电	175	8.5%	1.0%
4	格力电器	家用电器	白色家电	114	5.5%	-0.5%
5	石头科技	家用电器	小家电	108	5.2%	0.8%
6	泡泡玛特	轻工制造	文娱用品	40	1.9%	1.3%
7	安踏体育	纺织服饰	服装家纺	39	1.9%	1.2%
8	珀莱雅	美容护理	化妆品	36	1.8%	1.4%
9	海信视像	家用电器	黑色家电	36	1.7%	-1.0%
10	公牛集团	轻工制造	家居用品	25	1.2%	0.2%
11	海澜之家	纺织服饰	服装家纺	22	1.1%	0.0%
12	波司登	纺织服饰	服装家纺	22	1.0%	0.8%
13	兆驰股份	家用电器	黑色家电	20	1.0%	0.5%
14	太阳纸业	轻工制造	造纸	19	0.9%	-1.8%
15	新澳股份	纺织服饰	纺织制造	17	0.8%	0.8%

来源：Wind，国金证券研究所（注1：历史分位统计区间自 2015Q1 开始；注2：包括家电、轻工、纺服、美护、商贸零售、社服）

■ 财报选股模型机会筛选

图表30：24Q2 财报选股模型机会

推荐逻辑	行业名称	细分赛道	证券代码	证券简称	推荐逻辑	行业名称	细分赛道	证券代码	证券简称
超预期	商贸零售	专业连锁 III	301078.SZ	孩子王	质量标的	美容护理	品牌化妆品	603605.SH	珀莱雅
	商贸零售	贸易 III	601061.SH	中信金属		家用电器	厨房小家电	002032.SZ	苏泊尔
	商贸零售	跨境电商	301381.SZ	赛维时代		家用电器	冰洗	600690.SH	海尔智家
	商贸零售	电商服务	002127.SZ	南极电商		纺织服饰	其他纺织	603055.SH	台华新材
	轻工制造	娱乐用品	001368.SZ	通达创智		商贸零售	多业态零售	600729.SH	重庆百货
	美容护理	洗护用品	603193.SH	润本股份		轻工制造	其他家居用品	002615.SZ	哈尔斯
	家用电器	照明设备 III	301362.SZ	民爆光电		轻工制造	定制家居	603833.SH	欧派家居
	家用电器	清洁小家电	301187.SZ	欧圣电气		轻工制造	定制家居	002572.SZ	索菲亚
	纺织服饰	辅料	002003.SZ	伟星股份		轻工制造	成品家居	603816.SH	顾家家居
	社会服务	自然景区	603199.SH	九华旅游		轻工制造	成品家居	001323.SZ	慕思股份
质量标的	社会服务	人工景区	300144.SZ	宋城演艺	底部反转	家用电器	清洁小家电	603355.SH	莱克电气
	社会服务	旅游综合	002707.SZ	众信旅游		家用电器	厨房电器	002508.SZ	老板电器
	商贸零售	贸易 III	600710.SH	苏美达		家用电器	厨房电器	002035.SZ	华帝股份
	商贸零售	跨境电商	002315.SZ	焦点科技		纺织服饰	钟表珠宝	600612.SH	老凤祥
	轻工制造	其他家居用品	301004.SZ	嘉益股份		纺织服饰	钟表珠宝	002867.SZ	周大生
	轻工制造	其他家居用品	605099.SH	共创草坪		纺织服饰	钟表珠宝	605599.SH	莱百股份
	轻工制造	成品家居	301061.SZ	匠心家居		纺织服饰	家纺	002327.SZ	富安娜
	美容护理	医美耗材	832982.BJ	锦波生物		纺织服饰	非运动服装	002832.SZ	比音勒芬
美容护理	生活用纸	003006.SZ	百亚股份						

来源：Wind，国金证券研究所（注1：基于财报筛选，截至 2024 二季度；注2：“超预期”指单季利润/收入增速创 3 年新高；注3：“质量提升”指单季度、全年 ROE 预期创 3 年新高的，且历史平均 ROE 大于 12%；注3：“底部反转”指当前 PE/PB 历史分位均位于历史 10% 以下区间、PE TTM 小于 15、预期 24 全年 ROE 大于 15%）



**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究